

东鹏饮料 (605499.SH)

全国化顺利推进，新品增长瞩目

公司发布 2021 年半年报。2021H1 公司实现营收 36.8 亿元，同比+49.1%，归母净利润 6.76 亿元，同比+53.14%，扣非归母净利润 6.6 亿元，同比+47.5%。21Q2 单季度公司实现营收 19.7 亿元，同比+28.3%，归母净利润 3.34 亿元，同比+16.1%，扣非归母净利润 3.23 亿元，同比+13.2%。公司拟向全体股东每 10 股派 15 元（含税）。

Q2 营收增速近预告上限，全国化顺利推进。 21H1 公司营收增速 49.1%，接近预告上限。21H1 公司广东区域/全国区域/直营本部营收分别同增 39.5%/60.3%/51.3%，广东作为公司成熟市场依然实现高增长，公司在基地市场仍有发展空间，三区域营收分别占比 45.1%/44.9%/10.1%，广东省外收入占比同增 3.2pct。21H1 公司经销商达 2002 家，较 2020 年的 1600 家增长 25.1%，覆盖终端门店数量达 179 万家，较 2020 年的 120 万家增长 49.2%。同时公司发布拟设立全资子公司公告，计划在长沙推进东鹏饮料华中区域总部及生产基地项目建设，配备 6 条生产线生产东鹏特饮，统筹湖南、湖北和江西的总部本宫及生产销售职能，当前公司全国化有序、顺利推进。

产品盈利能力大幅提高，新品增速瞩目值得期待。 21H1 公司销售毛利率为 49.7%，同增 3.2pct，其中 21Q2 单季度公司销售毛利率同增 5.0pct 至 49.8%，毛利率同比大幅上行主要系：1) 高毛利率产品 500ml 金瓶装持续放量增长，2020 年 500ml 金瓶产品毛利率高达 52.25%，盈利能力明显强于其他三个 SKU（250ml 金瓶仅 44.1%）；2) 公司锁价成功带动 PET 瓶成本下降，白砂糖采购价亦同比下行；3) 营收快速增长带动规模效应分摊固定成本。**东鹏特饮之外，新品增长瞩目。** 公司 2020 年推出东鹏加气试销，全年销售收入 2139 万元，随着省外试销推广与消费者复购，2021H1 东鹏加气已实现 3114 万元收入，增长瞩目。同时今年 4 月推出的 0 糖特饮，准确把握 0 糖消费趋势，部分区域试销后 6 月在广东、广西和线上渠道全面推广，3 个月便实现 3074 万元收入，公司对行业具有深刻理解，看好公司能量饮料产品线全面开花。

销售费用高增加码品宣，业绩增速处于预告中值。 21H1 公司销售费用率同增 3.38pct 至 21.69%，销售费用同增 76.6%，其中单 Q2 同增 7.15pct 至 23.46%，主要系：1) 加码品宣，上市宣传片专案推广费 6668 万元；2) 强化冰柜投放以及商场促销等渠道费用投放（9714 万元）；3) 针对销售人员实行新的激励机制，职工薪酬同增 60.9%。同时公司终端活动力度不减，合同负债仍维持 8.1 亿高位，其中应付返利与折扣较年初增长 69.4%至 6.35 亿元。销售费用率影响下 21H1 归母净利率同增 0.5pct 至 18.4%，业绩增速处于预告中值。

盈利预测及估值分析： 预计公司 2021-23 年营收分别为 65.3/82.7/99.5 亿元，同比+31.8%/26.5%/20.4%；归母净利润分别为 11.2/15.2/18.9 亿元，同比+38.1%/35.2%/24.4%，对应 PE 为 68/50/40 倍，维持“增持”评级。

风险提示： 省外扩张受阻风险，原材料价格上涨风险，行业竞争加剧风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,209	4,959	6,534	8,267	9,951
增长率 yoy (%)	38.6	17.8	31.8	26.5	20.4
归母净利润(百万元)	571	812	1,122	1,516	1,886
增长率 yoy (%)	164.4	42.3	38.1	35.2	24.4
EPS 最新摊薄(元/股)	1.43	2.03	2.80	3.79	4.72
净资产收益率(%)	34.9	42.4	37.0	34.8	30.7
P/E(倍)	133.3	93.7	67.8	50.2	40.3
P/B(倍)	465.	39.8	25.1	17.5	12.4

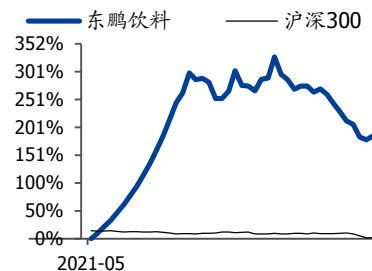
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 28 日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	饮料制造
前次评级	增持
7月28日收盘价(元)	190.15
总市值(百万元)	76,061.90
总股本(百万股)	400.01
其中自由流通股(%)	10.00
30日日均成交量(百万股)	4.61

股价走势



作者

分析师 符蓉

执业证书编号: S0680519070001

邮箱: furong@gszq.com

研究助理 郝宇新

邮箱: haoyuxin@gszq.com

相关研究

- 《东鹏饮料(605499.SH): 立足长远, 加码品宣》2021-07-15
- 《东鹏饮料(605499.SH): 于展翅起舞时再论东鹏》2021-07-02
- 《东鹏饮料(605499.SH): 乘东风起舞, 见鲲鹏展翅》2021-05-16



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1452	1959	3610	3994	6319	营业收入	4209	4959	6534	8267	9951
现金	945	1225	2660	2958	5077	营业成本	2242	2648	3457	4320	5151
应收票据及应收账款	26	13	38	26	51	营业税金及附加	44	50	68	85	102
其他应收款	17	15	28	26	39	营业费用	984	1040	1335	1644	1959
预付账款	159	179	267	297	382	管理费用	201	184	229	280	332
存货	214	273	363	431	516	研发费用	28	36	45	58	69
其他流动资产	90	255	255	255	255	财务费用	-14	-16	-38	-58	-75
非流动资产	1889	2402	2862	3363	3777	资产减值损失	-7	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	16	23	0	0	0
固定资产	1049	1404	1808	2229	2586	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	164	237	269	317	354	投资净收益	7	10	9	9	9
其他非流动资产	677	761	785	817	836	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	3341	4361	6472	7357	10095	营业利润	741	1050	1447	1948	2422
流动负债	1452	2130	3140	2742	3737	营业外收入	2	2	2	2	2
短期借款	10	110	110	110	110	营业外支出	6	23	14	19	16
应付票据及应付账款	319	298	508	499	702	利润总额	737	1030	1435	1931	2407
其他流动负债	1123	1722	2522	2132	2925	所得税	166	217	313	415	521
非流动负债	254	318	258	224	182	净利润	571	812	1122	1516	1886
长期借款	237	302	241	208	165	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	17	16	16	16	16	归属母公司净利润	571	812	1122	1516	1886
负债合计	1706	2448	3398	2966	3918	EBITDA	858	1184	1588	2127	2647
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	1.43	2.03	2.80	3.79	4.72
股本	360	360	400	400	400	主要财务比率					
资本公积	382	388	388	388	388	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	893	1165	1933	3210	4650	成长能力					
归属母公司股东权益	1635	1913	3075	4391	6177	营业收入(%)	38.6	17.8	31.8	26.5	20.4
负债和股东权益	3341	4361	6472	7357	10095	营业利润(%)	169.4	41.8	37.8	34.6	24.4
						归属于母公司净利润(%)	164.4	42.3	38.1	35.2	24.4
						获利能力					
						毛利率(%)	46.7	46.6	47.1	47.7	48.2
						净利率(%)	13.6	16.4	17.2	18.3	19.0
						ROE(%)	34.9	42.4	37.0	34.8	30.7
						ROIC(%)	30.5	34.5	32.5	31.9	28.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	51.1	56.1	52.5	40.3	38.8
						净负债比率(%)	-41.8	-38.5	-73.6	-58.8	-76.8
						流动比率	1.0	0.9	1.1	1.5	1.7
						速动比率	0.7	0.6	0.9	1.1	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	1.5	1.3	1.2	1.2	1.1
						应收账款周转率	129.3	258.1	258.1	258.1	258.1
						应付账款周转率	8.5	8.6	8.6	8.6	8.6
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.43	2.03	2.80	3.79	4.72
						每股经营现金流(最新摊薄)	3.03	3.35	5.05	2.89	7.08
						每股净资产(最新摊薄)	4.09	4.78	7.59	10.88	15.34
						估值比率					
						P/E	133.3	93.7	67.8	50.2	40.3
						P/B	46.5	39.8	25.1	17.5	12.4
						EV/EBITDA	87.9	63.6	46.4	34.5	26.9

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1211	1340	2019	1155	2831
净利润	571	812	1122	1516	1886
折旧摊销	110	134	148	196	247
财务费用	-14	-16	-38	-58	-75
投资损失	-7	-10	-9	-9	-9
营运资金变动	502	437	796	-491	783
其他经营现金流	50	-17	0	0	0
投资活动现金流	-532	-773	-599	-688	-652
资本支出	508	645	460	501	414
长期投资	-30	-140	0	0	0
其他投资现金流	-54	-267	-139	-187	-238
筹资活动现金流	-57	-334	16	-169	-61
短期借款	-145	100	0	0	0
长期借款	187	65	-60	-33	-43
普通股增加	10	0	40	0	0
资本公积增加	108	6	0	0	0
其他筹资现金流	-217	-505	36	-135	-18
现金净增加额	621	234	1435	298	2119

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com